

嘉宝集团 (600622)

强烈推荐

行业：房地产开发

“房地产服务产业链”蓝海“房地产基金”启航在即

公司公告拟投资上海光渝投资中心(有限合伙)11.1亿元(其中优先级 8.75 亿元，权益级 2.35 亿元)，并且全资子公司奇伊投资将提供管理咨询服务，获得 50%管理费。

投资要点：

◆ **继年初公司成功引进光大控股二股东后，今又拟与光大合伙投资“光渝投资”共同投资国内商办地产，切入房地产资产管理业务；全资子公司奇伊投资将提供管理咨询服务，获得 50%管理费；公司有望因此进入“房地产服务产业链”蓝海“房地产基金”。**公司轻资产业务转型正在加速，有望成为国内唯一上市的房地产基金标的，未来发展空间值得期待。全资子公司-嘉宝实业拟与光大 3 家子公司以现金投资光大旗下光渝投资(有限合伙)，以“光渝投资”平台介入房地产资产管理业务，共同投资国内商办地产，如“大融城”等。光渝投资合伙人认缴出资总额为 22.201 亿，其中 LP 宜兴光控认缴 8 亿元(优先级 5.65 亿元，权益级 2.35 亿元)，占 36.034%；LP 光昭投资认缴优先级 2 亿元，占 9.009%；LP 光控安石认缴优先级 1.1 亿元，占 4.955%；LP 嘉宝实业认缴 11.1 亿元(优先级 8.75 亿元，权益级 2.35 亿元)，占 49.998%；GP 光控嘉鑫认缴 10 万元，占 0.005%。公司全资子公司奇伊投资与光大安石控股子公司-光控安石共同为上海光渝投资中心提供咨询服务，并按 50:50 的比例分享投资组合管理咨询费。

◆ 公司坚持“一业为主、适度多元、本土做强、逐步向外”的基本战略，在立足房地产开发和物业租赁经营的同时，不断加强创新力度，努力拓展房地产产业链，优化公司的业务结构和盈利结构。**本次交易是公司房地产主业发展的延伸，有助于探索房地产资产管理等轻资产业务，加快转型发展，增强公司持续经营能力。**引入战略合伙人光大控股后，同时拥有开发商背景、PE 背景，有望借助光大安石丰富的房地产基金管理经验、光大控股强大的融资能力(15 年银行贷款利率仅为 2.82%)，公司有望在房地产基金这个新兴行业中成为佼佼者。

◆ **公司力争在 2020 年底成为模式创新、优势明显、独具特色的房地产综合开发和运营的大型企业。16 年涉足地产金融领域，探索轻资产发展模式，地产金融也将带动公司业务升级，成为新的盈利增长点。目前 RNAV 18 元/股，预计 16-18 年营业收入为 24、28、32 亿元，同比增速分别为 14%、16%、14%，三年复合增速为 14.7%；16-18 年最新摊薄 EPS 为 0.46、0.59、0.70 元，三年复合增长 20.2%，对应当前股价 PE26、20、17 倍，6 个月目标价 18 元，对应 16 年 PE39 倍，维持“强烈推荐”评级。**

◆ 风险提示：市场波动剧烈、转型遇阻、房地产基金试水不及预期。

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	2096	2388	2770	3159
收入同比(%)	28%	14%	16%	14%
归属母公司净利润	275	315	403	478
净利润同比(%)	-23%	15%	28%	19%
毛利率(%)	26.5%	27.4%	29.7%	30.8%
ROE(%)	8.7%	8.7%	10.1%	10.9%
每股收益(元)	0.40	0.46	0.59	0.70
P/E	30.00	26.12	20.46	17.24
P/B	2.62	2.27	2.07	1.88
EV/EBITDA	26	21	16	13

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名：李少明

S0960511080001

010-63222931

lishaoming@china-invs.cn

参与人：郭泰

S0960116030003

010-63222915

guotai@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 18

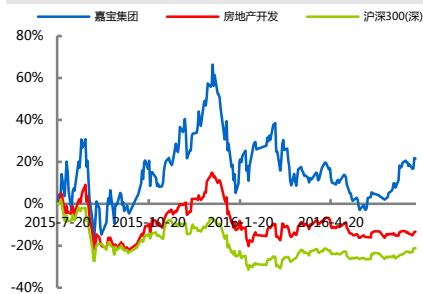
当前股价： 14.04

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	683
流通股本(百万股)	514
总市值(亿元)	96
流通市值(亿元)	72
成交量(百万股)	3.23
成交额(百万元)	45.11

股价表现



相关报告

《嘉宝集团-经营持续改善，进军房地产基金新蓝海》2016-07-13

《嘉宝集团-毛利率稳增，运营结构优化》2016-04-28

《嘉宝集团-地产基金试水，轻资产转型可期》2016-04-13

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	8320	8445	8670	8861
现金	1264	1944	2685	3354
应收账款	1	1	1	1
其它应收款	82	93	108	123
预付账款	10	12	14	16
存货	6635	6068	5534	5040
其他	328	328	328	328
非流动资产	959	974	989	1002
长期投资	296	296	296	296
固定资产	98	104	108	112
无形资产	0	0	0	0
其他	565	575	585	595
资产总计	9279	9419	9658	9864
流动负债	3919	3626	3545	3354
短期借款	0	0	0	0
应付账款	160	182	211	241
其他	3759	3444	3334	3113
非流动负债	1870	1797	1750	1702
长期借款	853	803	753	703
其他	1016	994	996	999
负债合计	5789	5423	5295	5056
少数股东权益	341	363	391	425
股本	514	683	683	683
资本公积	611	611	611	611
留存收益	1887	2339	2679	3089
归属母公司股东权益	3150	3633	3972	4383
负债和股东权益	9279	9419	9658	9864

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	790	608	895	821
净利润	294	338	431	512
折旧摊销	3	10	11	12
财务费用	35	43	36	30
投资损失	-22	-22	-22	-22
营运资金变动	469	241	407	257
其它	11	-0	31	32
投资活动现金流	224	-4	-4	-5
资本支出	78	15	15	15
长期投资	388	10	11	11
其他	689	22	22	22
筹资活动现金流	-177	76	-150	-148
短期借款	-100	0	0	0
长期借款	61	-50	-50	-50
普通股增加	0	168	0	0
资本公积增加	-38	0	0	0
其他	-100	-43	-100	-98
现金净增加额	836	680	741	669

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	2096	2388	2770	3159
营业成本	1540	1733	1948	2187
营业税金及附加	187	213	247	282
营业费用	36	41	48	55
管理费用	33	37	43	49
财务费用	35	43	36	30
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	-2	0	0	0
投资净收益	22	22	22	22
营业利润	284	343	469	578
营业外收入	114	114	114	114
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	398	457	583	692
所得税	104	119	152	180
净利润	294	338	431	512
少数股东损益	19	22	28	34
归属母公司净利润	275	315	403	478
EBITDA	322	395	517	621
EPS (元)	0.53	0.46	0.59	0.70

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	28.0%	14.0%	16.0%	14.0%
营业利润	-27.6%	20.8%	36.8%	23.2%
归属于母公司净利润	-23.4%	14.8%	27.7%	18.7%
获利能力				
毛利率	26.5%	27.4%	29.7%	30.8%
净利率	13.1%	13.2%	14.5%	15.1%
ROE	8.7%	8.7%	10.1%	10.9%
ROIC	7.2%	9.4%	14.4%	19.4%
偿债能力				
资产负债率	62.4%	57.6%	54.8%	51.3%
净负债比率	16.38%	16.56%	16.02%	15.79%
流动比率	2.12	2.33	2.45	2.64
速动比率	0.43	0.66	0.88	1.14
营运能力				
总资产周转率	0.23	0.26	0.29	0.32
应收账款周转率	1217	1122	1131	1122
应付账款周转率	12.62	10.13	9.90	9.67
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.40	0.46	0.59	0.70
每股经营现金流(最新摊薄)	1.16	0.89	1.31	1.20
每股净资产(最新摊薄)	4.61	5.32	5.82	6.42
估值比率				
P/E	30.00	26.12	20.46	17.24
P/B	2.62	2.27	2.07	1.88
EV/EBITDA	26	21	16	13

相关报告

报告日期	报告标题
2016-07-13	《嘉宝集团-经营持续改善，进军房地产基金新蓝海》
2016-04-28	《嘉宝集团-毛利率稳增，运营结构优化》
2016-04-13	《嘉宝集团-地产基金试水，轻资产转型可期》

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

李少明,中国中投证券研究总部房地产行业首席分析师,工商管理硕士,20年证券研究从业经验。

主要覆盖公司:万科、保利地产、招商地产、华夏幸福、泛海控股、金融街、北京城建、首开股份、世联行、中航地产、荣盛发展、外高桥、陆家嘴、张江高科、上实发展、天健集团、城投控股、福星股份、中南建设、中国国贸、世茂股份、苏宁环球、滨江集团、华发股份等。

王修宝,中投证券房地产行业分析师,中国人民大学经济学硕士。

郭泰,中投证券房地产行业分析师,伦敦城市大学卡斯商学院理学硕士。

谢余胤,中投证券房地产行业分析师,香港科技大学商学院经济学硕士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434